

供需矛盾不突出，沪胶短期看震荡

混沌天成研究院

农产品组

联系人：张艺萍

☎：13636433306

✉：zhangyp@chaosqh.com

从业资格号：F3066630

观点概述：

虽然云南面临原料短缺，但是海南的原料供应充足，多余的胶水还能生产全乳，使得交割品供应减少的矛盾没有那么突出；而需求端来看，国内4月基建及房地产的投资增速下降，叠加客运恢复缓慢，国内需求偏弱，短期需求的支撑来自海外，近期欧洲复苏加快，接下来的问题是欧美市场需求何时见顶。综合全球来看，短期供应未放量，海外需求对价格有一定的支撑，而中长期，供应有增加的预期，而需求却有走弱的可能，中长期的走势可能偏弱，具体还需要观察下供应情况。

策略建议：

短期震荡思路；

风险提示：

全球疫情恶化，利空；
全球流动性收紧，利空；
供应不及预期，利多；



全球、中国及泰国供需平衡表

2010-2021年混天橡胶全球平衡表

时间	供给										需求						平衡		
	全球	亚太地区					欧洲、中东及非洲	美洲	全球	亚太地区					欧洲、中东及非洲	美洲			
		中国	泰国	马来西亚	印尼	越南	合计			中国	印度	泰国	印尼	马来西亚	合计				
2010	1039	69	329	94	277	78	966	46.4	26.6	1081	342	95	46	44	47	765.4	0	0.0	-42
2011	1123	72	356	97	296	78	1046	48.2	29.3	1101	364	96	49	48	42	757.6	0	176.9	22
2012	1160	80	380	93	305	88	1080	50.3	30.3	1108	396	98	50	56	46	794.8	0	166.5	52
2013	1222	87	426	83	326	94	1135	53.9	32.5	1139	431	97	53	58	44	822.9	148.3	167.4	83
2014	1212	84	438	66	314	97	1122	56.4	33.5	1214	482	102	54	58	46	887.1	155.4	171.2	-2
2015	1227	80	445	72	314	102	1134	59.7	33.4	1214	468	99	60	55	49	883.5	159.7	170.9	13
2016	1260	78	411	66	320	104	1156	72.1	32	1267	488	103	65	61	50	933.3	164.4	169.3	-7
2017	1355	80	449	73	363	111	1235	86.6	33.1	1322	546	110	70	63	52	977.6	173.1	171.3	33
2018	1389	82	493	62	360	114	1266	90	33.2	1376	569	122	63	64	54	1023.9	177.2	175.5	12
2019	1380	81	473	63	330	117				1366	542	115	78	64	53				14
2020	1267	69	448	55	288	114				1254	504.7	92			52.7				13
2021E	1368	81	500	60	300	125				1343									25
增速: %	8.0%	16.9%	11.7%	8.9%	4.0%	9.4%			7.1%										

2008-2021年混天橡胶中国橡胶平衡表

单位: 万吨	产量	进口	消费	出口	平衡
2008	53	213	274	0	-8
2009	64	159	304	0	-81
2010	69	276	342	2.5	6
2011	73	285	360	0.9	-2
2012	80	337	389	1.4	29
2013	87	385	427	1.3	46
2014	84	410	480	1.8	15
2015	79	410	468	4.3	26
2016	77	430	490	3.5	21
2017	80	547	539	3.3	91
2018	82	541	567	2.8	59
2019	81	506	554	3.1	36
2020E	75.4		504.7		
2020年1月	0.1	52	34	0.3	18.0
2020年2月	0.0	29	10	0.1	19.3
2020年3月	0.4	46	47	0.2	-1.3
2020年4月	1.5	38	46	0.2	-7.3
2020年5月	4.1	32	46	0.2	-10.0
2020年6月	7.0	38	47	0.2	-2.5
2020年7月	8.5	49	46	0.3	11.6
2020年8月	10.0	42	46	0.3	5.7
2020年9月	11.1	41	46	0.2	5.7
2020年10月	12.1	38.39	45	0.16	5.33
2020年11月	12.2	42.41	46.5	0.23	7.88
2020年12月	5.5	56.23	52.5	0.19	9.04
2021年1月	0.1	54	49	0.2	5.5
2021年2月	0.0	41	41	0.1	-0.7
2021年3月	1.6	51	51	0.2	1.7
2021年4月	6.1	43	50	0.2	-0.7
2021年5月					
2021年6月					
2021年7月					
2021年8月					
2021年9月					
2021年10月					
2021年11月					
2021年12月					

update: 2021/5/7

2008-2021年混天橡胶泰国橡胶平衡表

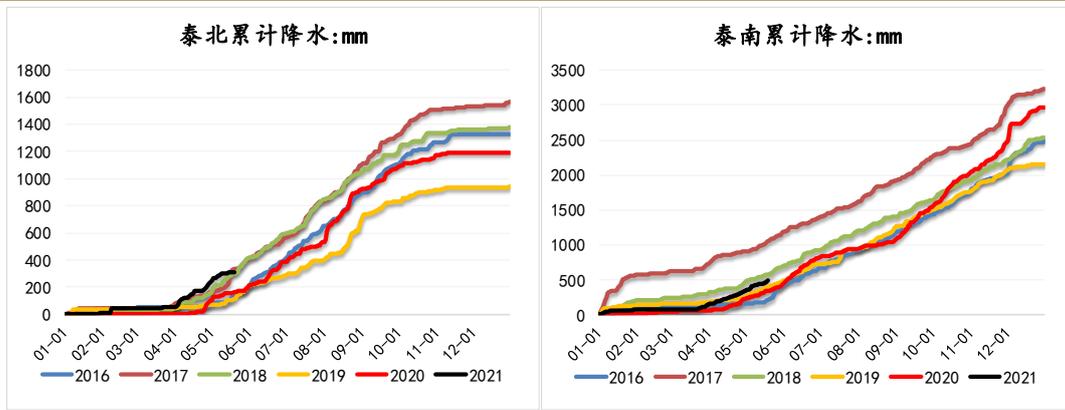
单位: 万吨	产量	进口	消费	出口	平衡
2008	309	0	39.8	267.5	1.7
2009	316.4	0	39.9	272.6	3.9
2010	325.2	0	45.9	286.6	-7.3
2011	356.9	0	48.7	295.2	13
2012	377.8	0	50.5	312.1	15.2
2013	417	0	52.1	366.4	-1.5
2014	432.3	0	54.1	377	1.2
2015	447.33	0	60.06	374.96	12.31
2016	418.44	0	64.99	380.54	-27.09
2017	442.9	0	69.99	409.7	-36.79
2018	497.21	0	62.81	429.79	4.61
2019	485.22	0	77.42	397.9	9.9
2020E	448				
2020年1月	34.6	0	6.5	38.1	-10.0
2020年2月	41.8	0	7.5	39.6	-5.4
2020年3月	36.8	0	7	33.0	-3.2
2020年4月	26.5	0	5.6	30.4	-9.5
2020年5月	37.3	0	5.6	29.1	2.6
2020年6月	25.6	0	6.1	29.7	-10.2
2020年7月	44.2	0	6.1	27.4	10.8
2020年8月	39.4	0	6.4	29.7	3.2
2020年9月	39.9	0	6.4	25.5	8.1
2020年10月	44.17	0	6	31.09	7.1
2020年11月	46.11	0	6	33	7.1
2020年12月	49.03	0	6	33.7	9.3
2021年1月	47.6	0	5.06	36.1	6.4
2021年2月	37.3	0	4.88	35.7	-3.3
2021年3月	32.1	0	5.36	27.2	-0.5
2021年4月	32.6	0	4.45	26.3	1.9
2021年5月					
2021年6月					
2021年7月					
2021年8月					
2021年9月					
2021年10月					
2021年11月					
2021年12月					

update: 2021/5/7

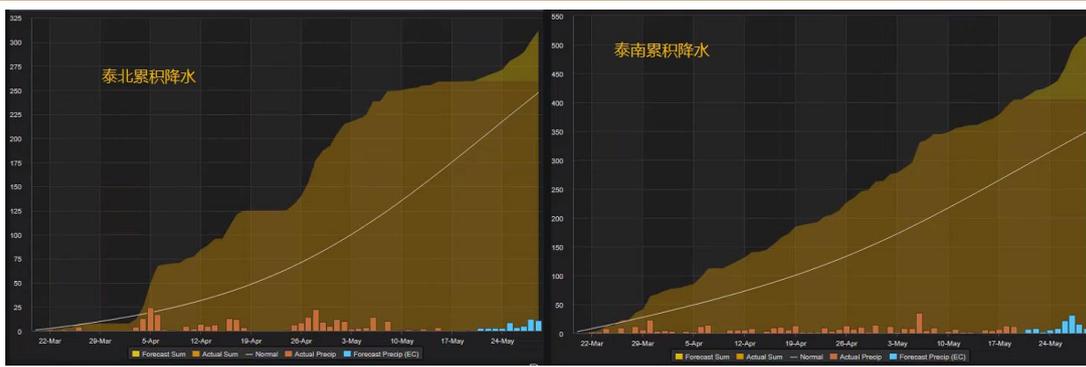
一、供给

1、1 泰国

图表 1：2016-21 年泰国累积降水：mm



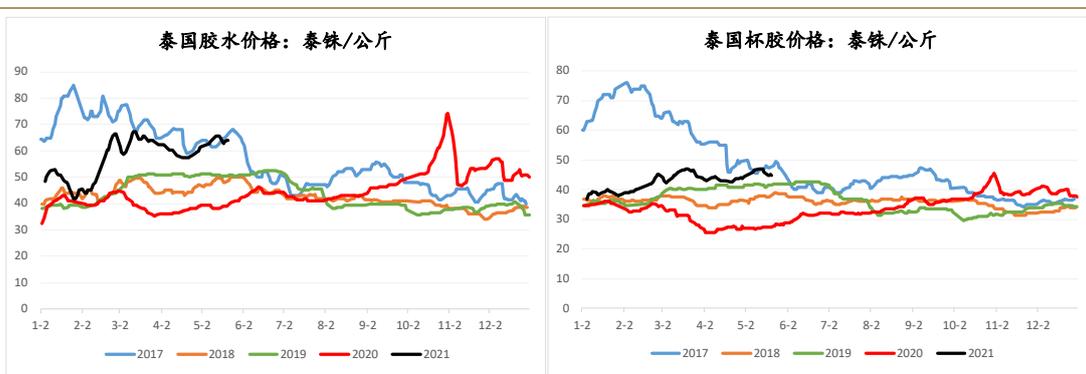
图表 2：泰国天气预报



数据来源：Eikon，混沌天成研究院

4 月份以来，泰国北部降水偏多，泰国南部累计降水处于正常水平，未来一周泰国南部及北部均有降水预报。泰国近期疫情反弹，最新消息，封锁政策延长至 7 月 13 日。

图表 3：2017-21 年泰国原料收购价：泰铢/公斤

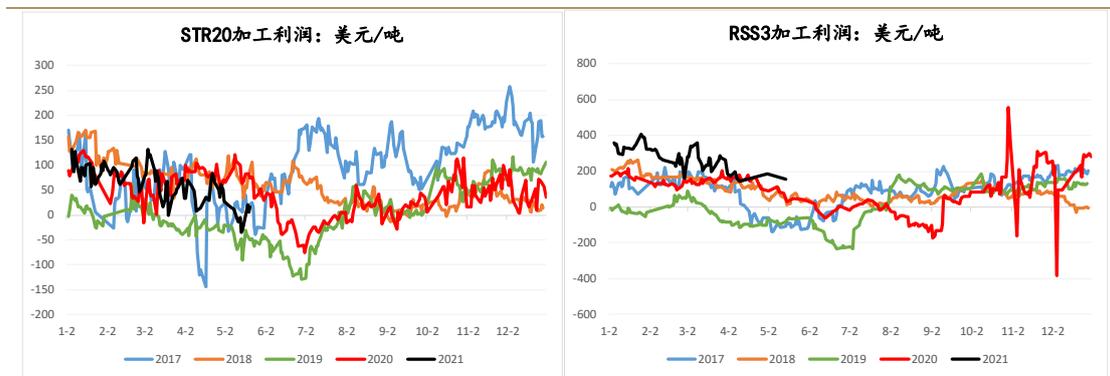


数据来源：卓创，混沌天成研究院

泰国 4 月份产量 32.6 万吨，同比+28%，1-4 月份产量合计为 139.6 万吨，累积同比+3.4%。近期对产量扰动较大的因素，来自于印度疫情向周边国家外扩，而使得东南亚橡胶主产国的人员流动

的问题，从而导致外劳短缺、加工厂加工受影响等。整体胶水原料收购价处于高位。

图表 4: 2017-21 年泰国加工利润: 美元/吨

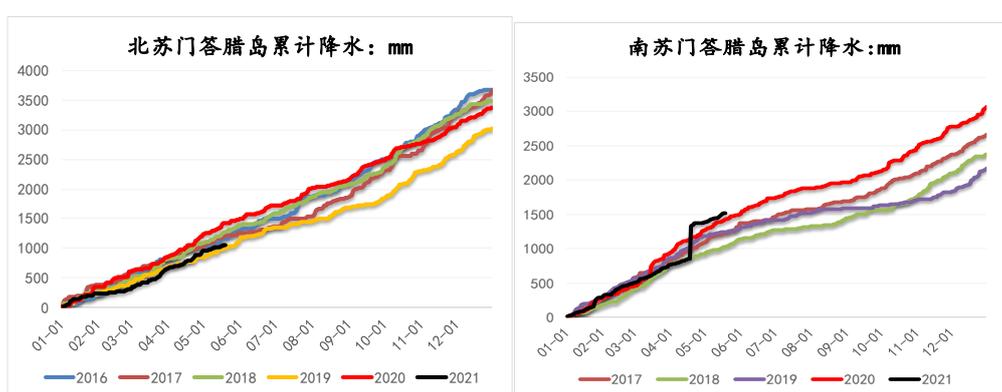


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

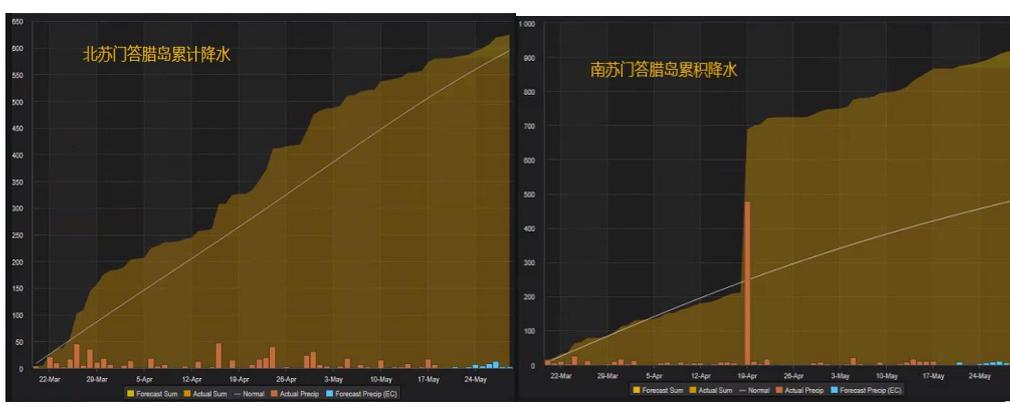
近期泰国标胶加工利润在正常范围之内, RSS3 加工利润偏高。

1.2 印尼

图表 5: 2016-21 年印尼累积降水: mm



图表 6: 印尼天气预报

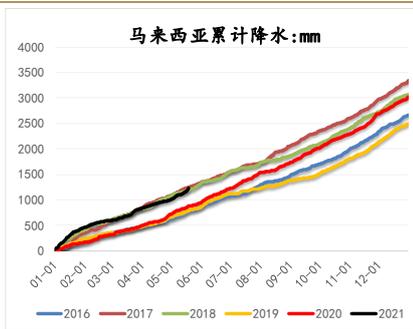


数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

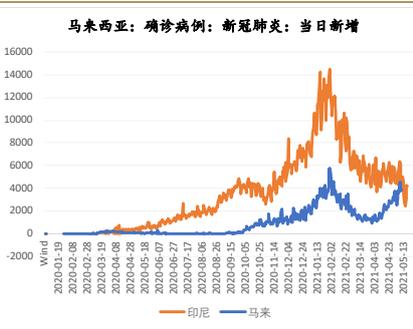
1-4 月份印尼累积产量为 100.25 万吨, 累积同比-3%, 近期苏门答腊岛整体降水预报正常。

1.3 马来西亚

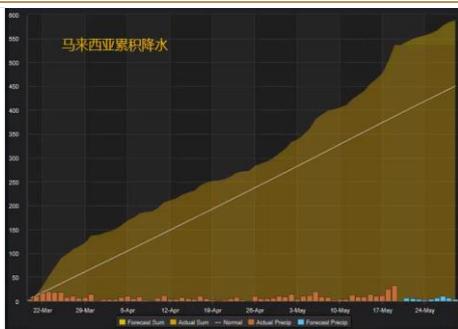
图表 7: 2016-21 年马来累积降水



图表 8: 马来西亚疫情跟踪



图表 9: 马来西亚降水预报

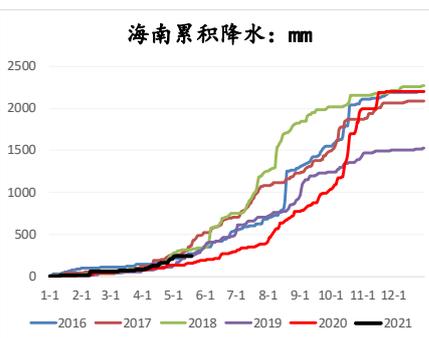
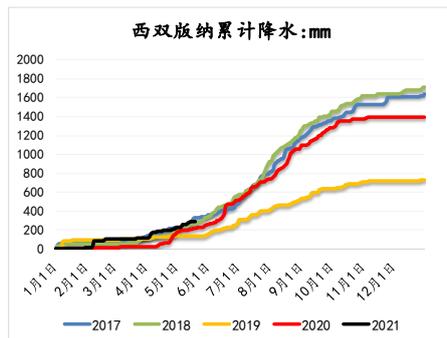
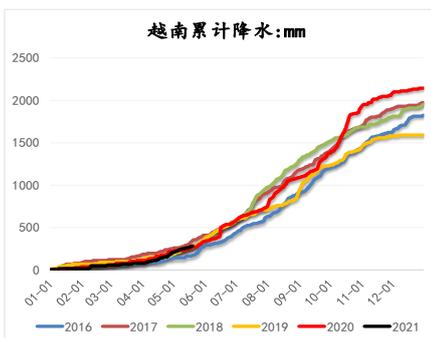


数据来源: Eikon, wind, 混沌天成研究院

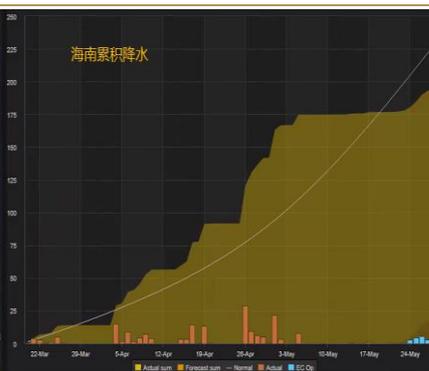
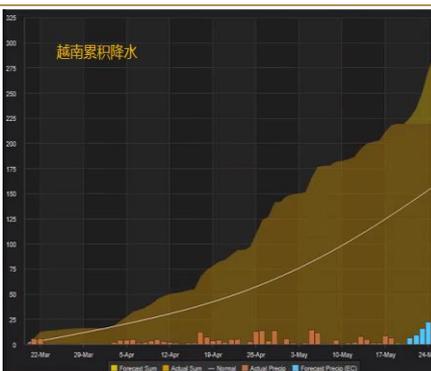
1-4 月份马来西亚累积产量为 20 万吨, 累积同比+8%, 近期马来西亚的疫情较为严重, 由于东南亚国家疫苗接种数量较少, 所以短期橡胶主产国的外劳短缺的问题仍将持续。

1.4 中国及越南

图表 10: 越南及中国主产地降水: mm



图表 11: 越南及中国主产地降水预报: mm



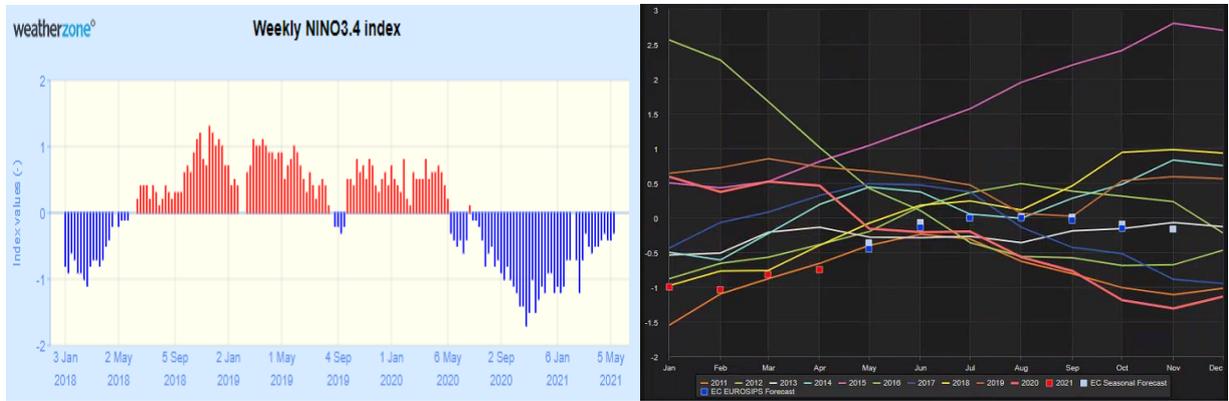
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

目前云南开割率在 50-60%, 预计胶水供应放量在 6 月份; 海南、越南产区开割情况良好。

整体来看, 云南产区开割情况较预期差, 相当于和正常年份相比, 少了一个月的供应, 叠加目前东南亚、老挝一带疫情反弹, 今年替代指标下发时间未知, 短期云南原料紧张的局面仍存, 而海南产区则相反, 胶水供应充足, 生产浓乳之后, 多余的胶水还能分流去生产全乳。

1.5 供应总结

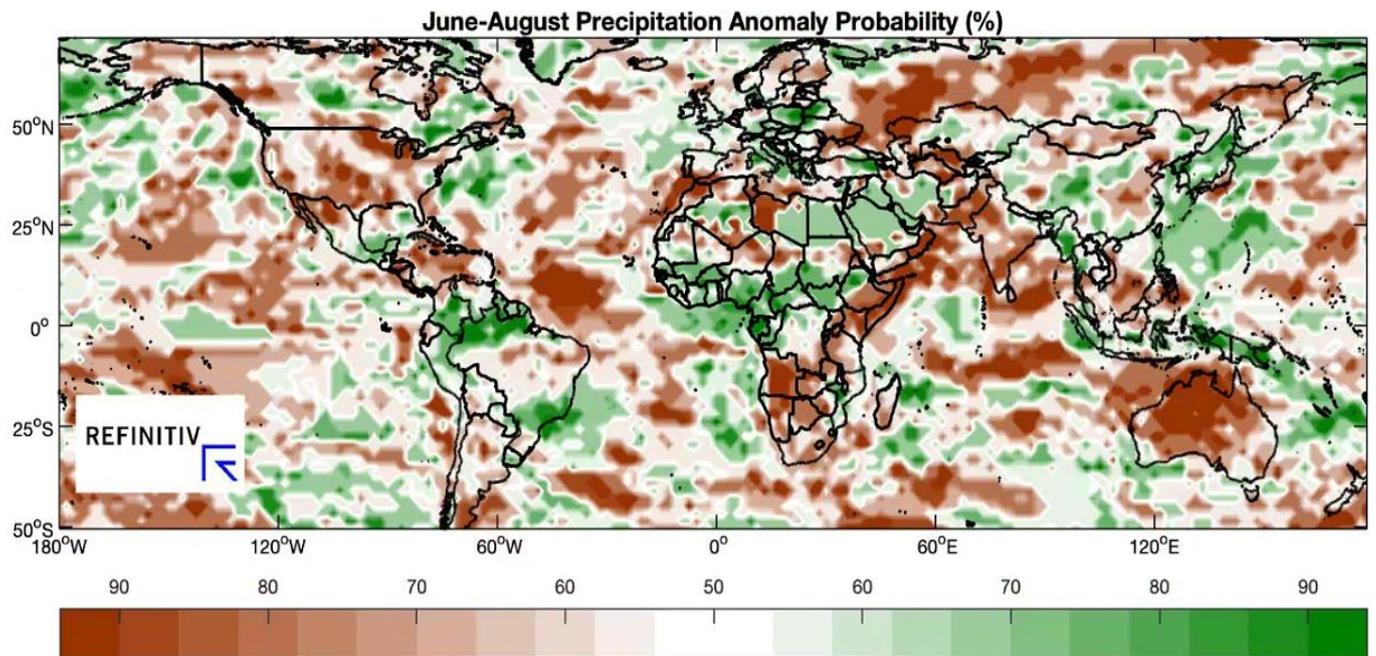
图表 12: 厄尔尼诺指数



数据来源: Eikon, weatherzone, 混沌天成研究院

截至5月12日, 周度厄尔尼诺指数为-0.3, 处于中性水平, 预计今年橡胶主产国整体的天气相对去年正常。

图表 13: 全球中期天气展望



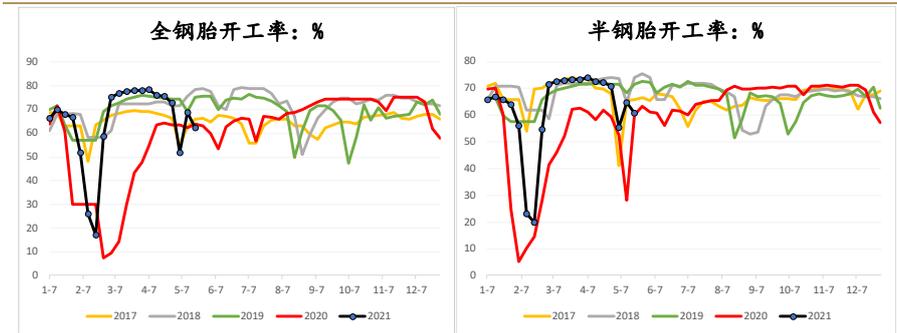
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

据路透中期天气展望, 6-8月份东南亚降水偏多, 以马来西亚及印尼为主。

二、需求

2.1 国内需求

图表 14：2016-21 年国内轮胎开工率：%

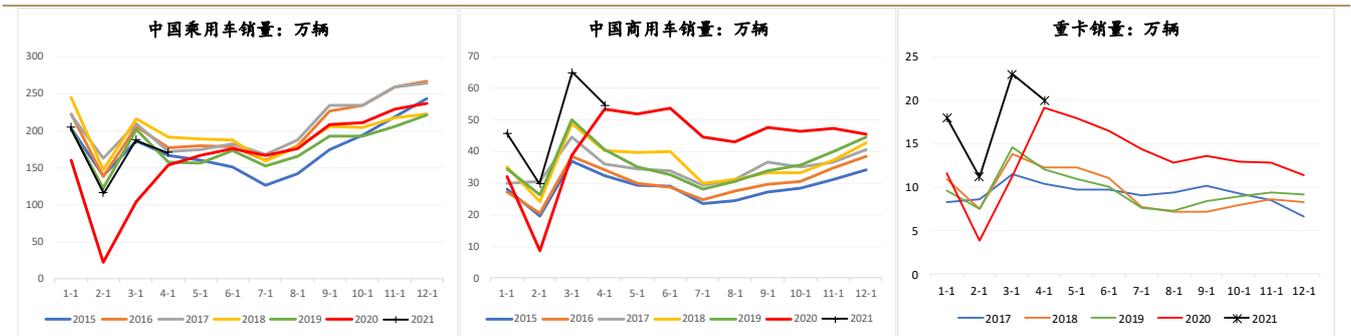


数据来源：卓创，混沌天成研究院

由于国内轮胎替换需求不佳，轮胎工厂有一定的库存压力，近期仍旧有控产，限制开工行为。

2.1.1 配套需求

图表 15：2015-21 年中国汽车月度销量：万辆

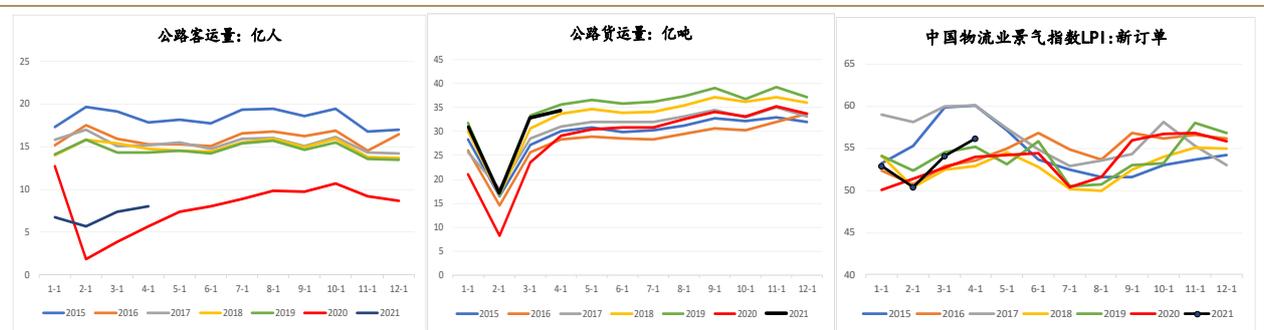


数据来源：中汽协，wind，混沌天成研究院

4 月重卡月销售量为 20 万辆，环比有所下滑，较往年同期仍旧大幅增长（除 2020 年），但是终端需求却在降温，这造成中间环节库存压力较大，主要的原因仍旧是国三淘汰带来的利好，政策利好应该会持续至 7 月份之前。

2.1.2 替换需求

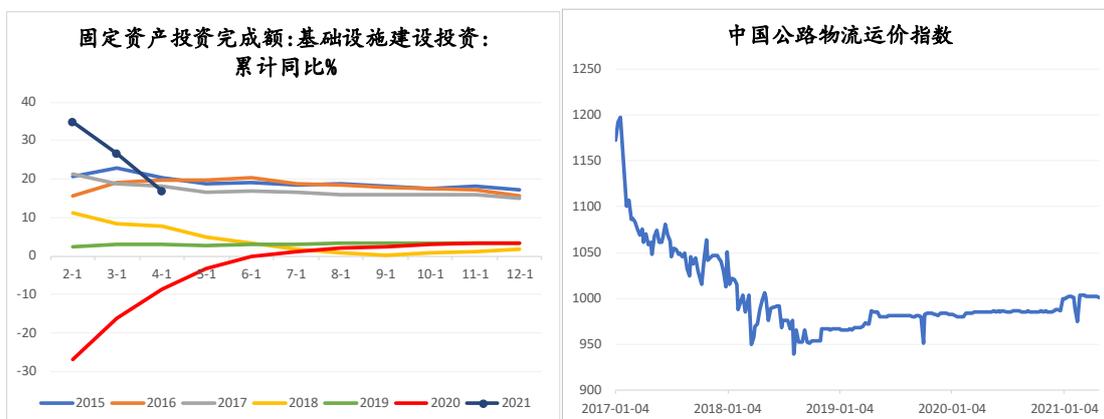
图表 16：替换需求相关指标



数据来源：wind，混沌天成研究院

客运及货运仍旧劈叉，在疫情仍旧存在的背景下，居民中长途出行需求恢复缓慢，货运基本在正常年份的水平，国内主要表现为配套好，替换一般的局面。

图表 16: 替换需求相关指标 (续)

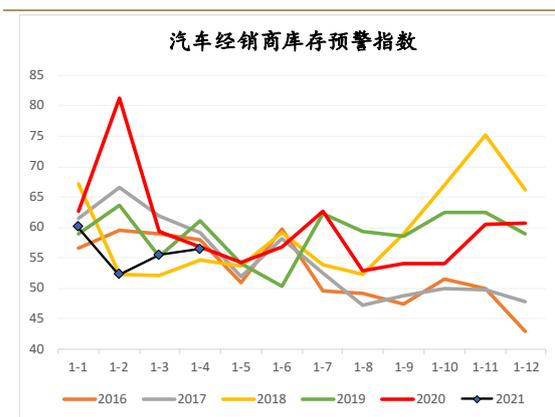


数据来源: wind, 混沌天成研究院

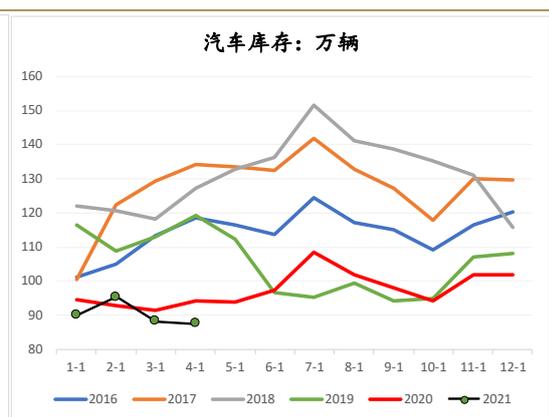
另外 4 月份的基建投资增速同环比均出现下滑, 作为领先指标, 可能意味着国内的基建及房地产面临着下行风险, 对于商用车的替换轮胎需求有不利影响, 可能国内的需求高点已过。

2.1.3 汽车及轮胎库存

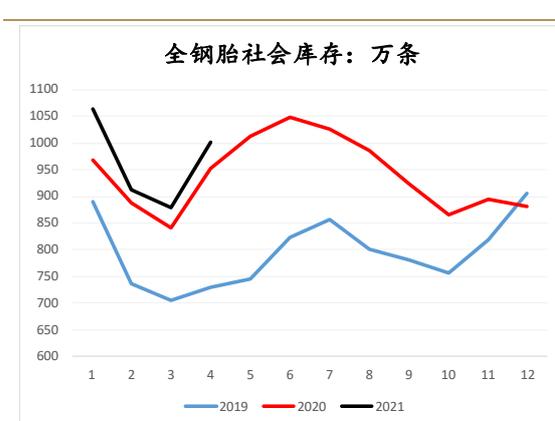
图表 17: 汽车经销商库存预警指数



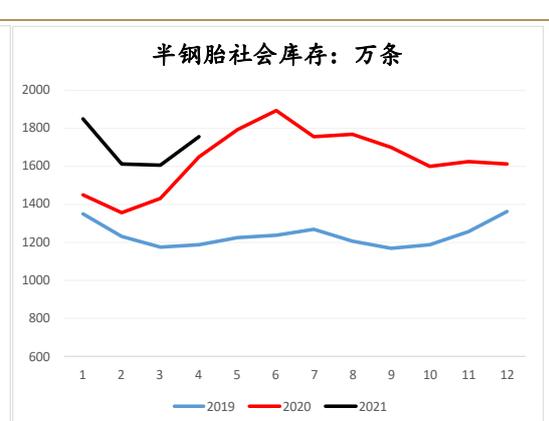
图表 18: 汽车库存



图表 19: 全钢胎库存



图表 20: 半钢胎库存

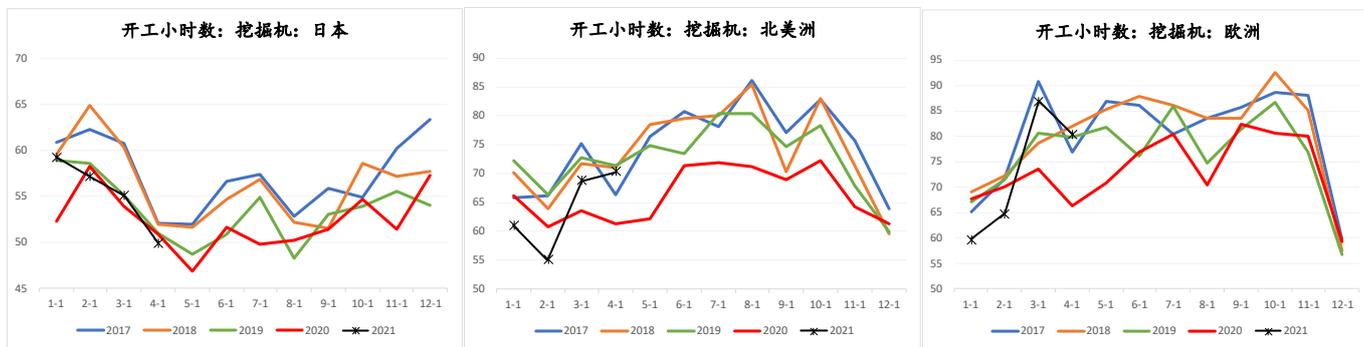


数据来源: wind, 卓创, 混沌天成研究院

截至 4 月份, 汽车经销商库存小幅增加, 但汽车制造商的汽车库存量处于低位 (可能和芯片短缺有一定的关系)。近期由于终端替换需求一般, 轮胎工厂及经销商库存压力较大。

2.2 国外需求

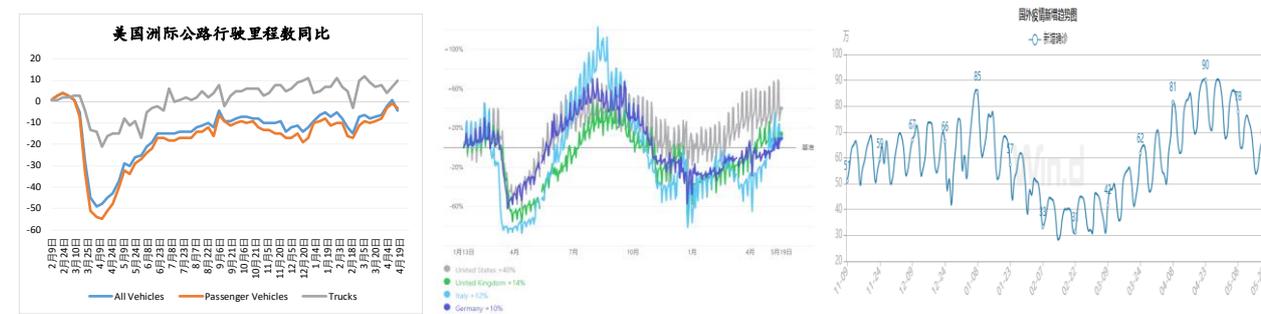
图表 21：国外挖掘机开工小时数



数据来源：wind，混沌天成研究院

4 月份欧美挖掘机开工小时数处于近五年同期高位。

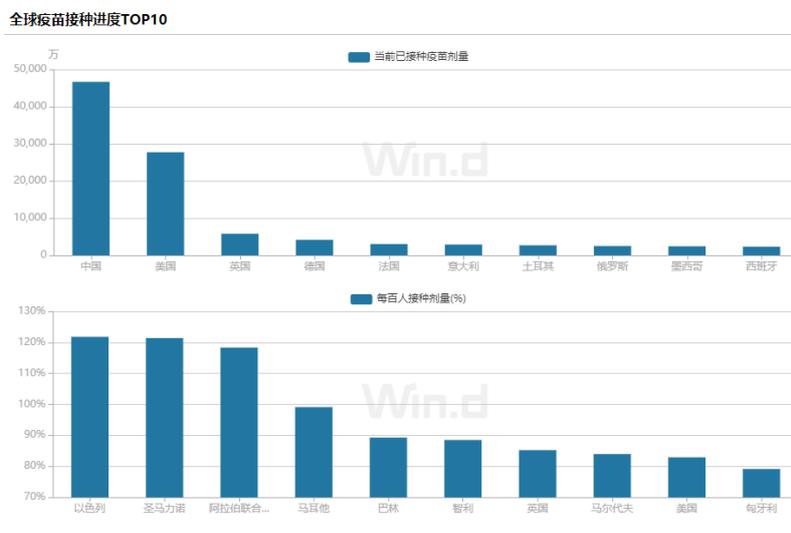
图表 22：美国洲际公路行驶里程数及欧美主要国家出行指数



数据来源：美国交通部，APPLE，wind，混沌天成研究院

据美国交通部数据显示，4/18-4/24 当周（最新数据未公布），美国州际公路行驶里程数，乘用车同比下滑，卡车仍旧维持较高的景气度。近期欧美的出行指数表现良好，主要发达国家出行指数已经超过疫情前水平，发达经济体随着疫苗接种比例的提升，出行意愿加强，轮胎需求正在恢复。

图表 23：全球疫苗接种进入 TOP10

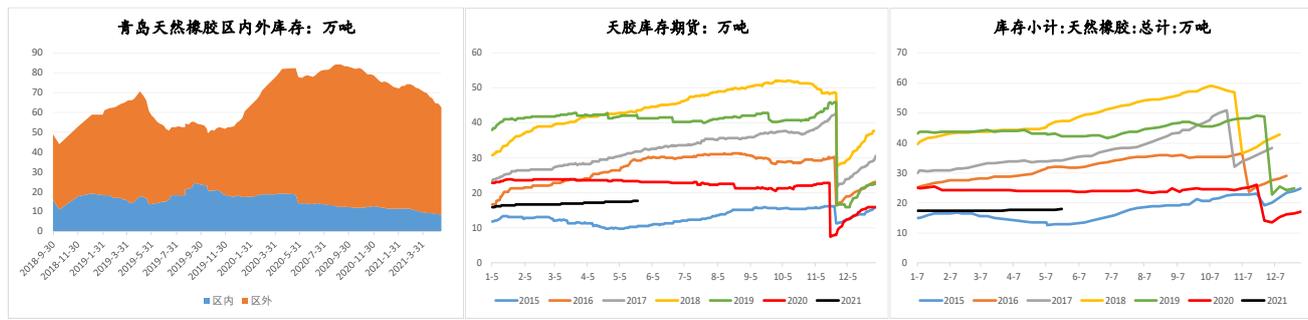


数据来源：wind，混沌天成研究院

据wind统计，截至5月20日，英国新冠疫苗接种比例85.23%，美国82.91%，欧美国家保持当前的接种进度，需求仍将继续复苏，或者会加快复苏，尤其是服务业。

三、库存及仓单

图表 24：天然橡胶青岛保税区内外库存；上期所期货库存：万吨



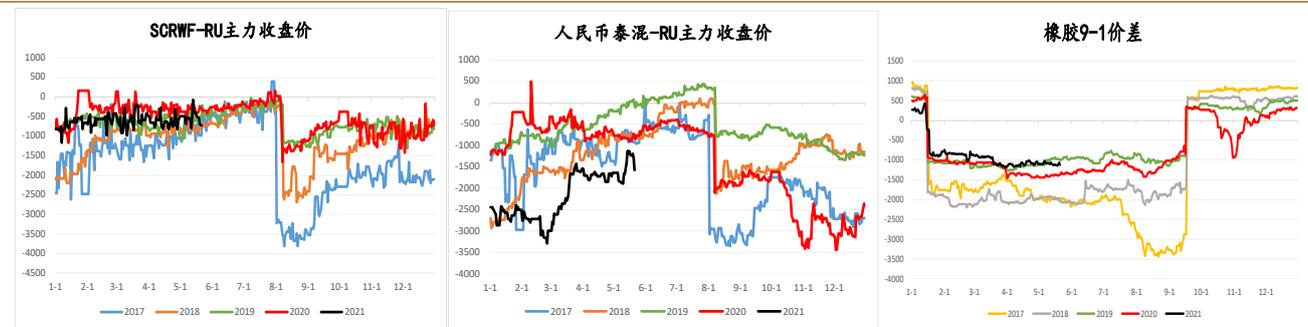
数据来源：隆众资讯，上期所，混沌天成研究院

截至5月16日，青岛保税区内库存为8.53万吨，区外库存为54.21万吨，合计62.74万吨，环比-2.5%，同比-20%，青岛保税区内外库存低于去年同期，库存压力减小。

截至5月21日，天然橡胶库存期货为17.9万吨，同比-25%，库存小计17.67万吨，环比微增，同比-24.7%。云南供应放量预计要到6月份，但是海南的全乳加工量在增加。

四、基差及月差

图表 25：基差与月间价差：元/吨



数据来源：卓创，上期所，混沌天成研究院

国家高层多次喊话，要防止大宗商品价格上涨过快，使得近期商品市场暴跌，尤其是价格在高位工业品，橡胶由于价格相对不高，所以整体跌幅较小，但混合与全乳的价差仍偏大。

五、总结

虽然云南面临原料短缺，但是海南的原料供应充足，多余的胶水还能生产全乳，使得交割品供应减少的矛盾没有那么突出；而需求端来看，国内4月基建及房地产的投资增速下降，叠加客运恢复缓慢，国内需求偏弱，短期需求的支撑来自海外，近期欧洲复苏加快，接下来的问题是欧美市场需求何时见顶。综合全球来看，短期供应未放量，海外需求对价格有一定的支撑，而中长期，供应有增加的预期，而需求却有走弱的可能，中长期的走势可能偏弱，具体还需要观察下供应情况。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院